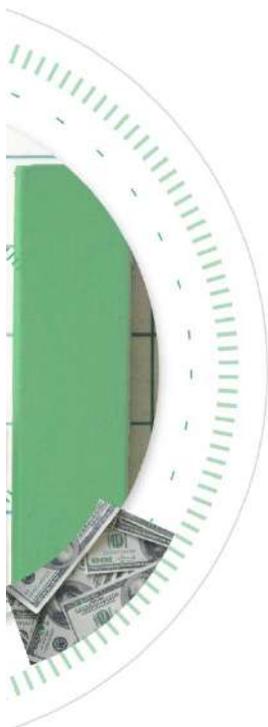


# Comportamento Semanal de Mercado

27 de dezembro a 3 de janeiro





## Alívio pontual no risco doméstico

O ano começou com um alívio pontual na aversão ao risco dos ativos domésticos, em meio à liquidez reduzida e a agenda escassa. Todavia, o ambiente mostra-se repleto de incertezas para 2025, em meio às preocupações com o equilíbrio das contas públicas, às expectativas de um governo mais protecionista nos EUA e às dúvidas sobre o ritmo de crescimento da economia chinesa.

Na semana, o dólar se depreciou em -0,11%, cotado a R\$ 6,19. O Banco Central (BC) realizou nova intervenção no mercado à vista, com a venda de US\$ 1,82 bilhão. Ao mesmo tempo, o risco soberano medido pela cotação do CDS de 5 anos caiu -8,98 bps., para 202,20 bps.. Por outro lado, o Ibovespa acumulou uma queda de -1,44%, voltando ao patamar dos 118 mil pts..

Em consonância ao mercado dos *treasuries*, os juros futuros recuaram em toda a extensão da curva. A taxa real de juros *ex-ante* diminuiu -0,14 p.p. na semana, para 9,63% a.a. em 03/01, porém, mantendo-se em patamar fortemente contracionista, quando comparado à taxa neutra de 5,0% a.a. estimada pelo BC.

Robustecendo o quadro bastante desafiador para a convergência da inflação à meta, o movimento de desancoragem das expectativas persiste, em um cenário marcado pela expressiva depreciação cambial, apesar das projeções de um aperto monetário maior e mais duradouro. Assim, no horizonte relevante para a política monetária, a projeção para o IPCA acumulado em 12 meses para o final do 2T26 saiu de 4,31% em 27/12 para 4,36% em 03/01. No Boletim Focus, as estimativas para a Selic elevaram-se na semana de 14,75% a.a. para 15,00% a.a. ao fim de 2025, permanecendo em 12,00% a.a. ao fim de 2026 e em 10,00% a.a. no término de 2027.

Dentre as divulgações, o Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br), medido pela FGV, avançou 5,0 pts. na margem em dezembro, para 115,4 pts., permanecendo na faixa desfavorável, acima de 110 pts., pelo 2º mês consecutivo. No mesmo sentido, o Índice de Confiança Empresarial (ICE), também da FGV, registrou em dezembro uma retração de -0,1 pt., atingindo 97,3 pts.. Contribuíram para esse cenário, o ambiente macroeconômico de aumento dos juros, câmbio mais depreciado e as incertezas sobre a sustentabilidade fiscal, podendo manter os indicadores em patamares desconfortáveis nos próximos meses.

Na agenda da semana que se adentra, destaques para os números do IPCA e IGP-DI de dezembro, além das vendas no varejo e produção industrial de novembro. No exterior, as atenções se voltam para a ata da última reunião do Federal Reserve (Fed), o relatório de emprego (payroll) dos EUA e os PMIs Compostos e Serviços nos EUA e Zona do Euro.

## Expectativas

Ainda alinhando-se à surpresa do IPCA-15 de dezembro, a mediana das projeções para a inflação do mês diminuiu no Boletim Focus, de 0,59% em 27/12 para 0,58% em 03/01. Assim, as estimativas para o fechamento do IPCA em 2024 passaram de 4,90% para 4,89% (4,84% há 4 semanas). Com a adoção da bandeira tarifária de energia elétrica verde, a expectativa para janeiro permaneceu estável na semana em 0,0%. Todavia, para fevereiro, ampliou-se de 1,32% para 1,33%.

Robustecendo o quadro bastante desafiador para a convergência da inflação à meta, o movimento de desancoragem das expectativas persiste. A mediana das estimativas para o IPCA de 2025 aumentou, na semana, de 4,96% para 4,99% (4,59% há 4 semanas), para a de 2026 de 4,01% para 4,03% (4,00% há 4 semanas), ao passo que para a de 2027 saltou de 3,83% para 3,90% (3,58% há 4 semanas). No horizonte relevante para a política monetária, a projeção para o IPCA acumulado em 12 meses para o fim do 2T26 saiu de 4,31% em 27/12 para 4,36% em 03/01.

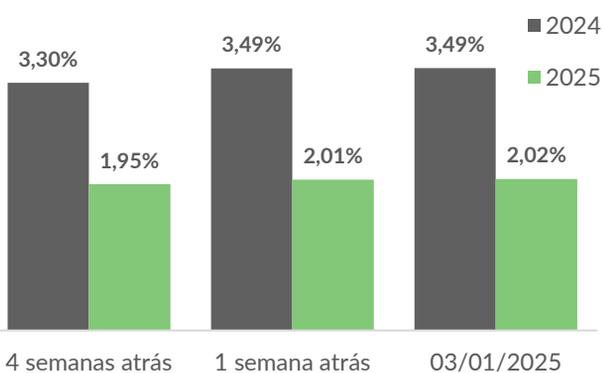
Após a forte alta na semana anterior, os prêmios embutidos na curva da inflação implícita, construída com base nas negociações de NTN-Bs, mostraram variações mais discretas. No prazo de 1 ano, a taxa aumentou 0,05 p.p. para 7,55% a.a.. Por sua vez, para o prazo de 2 anos recuou em -0,06 p.p. para 7,14% a.a. e para 3 anos em -0,13 p.p. 7,05% a.a..

No que tange à política monetária, o Focus indica elevações da Selic de 1,00 p.p. em janeiro e março, seguido por aumentos de 0,50 p.p. em maio e 0,25 p.p. em junho, atingindo a máxima de 15,00% a.a., para fechar nesse patamar em 2025, ante 14,75% a.a. estimado anteriormente (13,50% a.a. há 4 semanas). Para 2026, as projeções prosseguiram em 12,00% a.a. (11,00% a.a. há 4 semanas) e para 2027 em 10,00% a.a. (10,00% a.a. há 4 semanas).

Ainda, a expectativa para a expansão do PIB para esse ano permaneceu em 3,49% (3,39% há 4 semanas). Apesar de um menor crescimento esperado para 2025, devido ao aperto das condições financeiras, as estimativas para 2025 elevaram-se de 2,01% para 2,02% (2,00% há 4 semanas). O PIB esperado para 2026 continuou em 1,80% (2,00% há 4 semanas), ao passo que para 2027 prosseguiu em 2,00% por 77 edições consecutivas. Alinhado à pressão no mercado de câmbio, as projeções para a cotação média do dólar mantiveram-se pressionadas. A para dezembro de 2025 passou de R\$/US\$ 5,96 para R\$/US\$ 6,00. Por sua vez, a para dezembro de 2026 manteve-se em R\$/US\$ 5,90 (R\$/US\$ 5,90 há 4 semanas) e a para dezembro de 2027 em R\$/US\$ 5,80 (R\$/US\$ 5,69 há 4 semanas).

Finalizando, as projeções fiscais mostraram pequenas alterações. Relativamente ao PIB, o déficit primário estimado para 2024 prosseguiu em -0,50% (-0,50% há 4 semanas), para 2025 em -0,60% (-0,70% há 4 semanas), para 2026 em -0,50% (-0,60% há 4 semanas) e para 2027 em -0,30% (-0,40% há 4 semanas). Também em relação ao PIB, a expectativa para a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) para 2024 reduziu-se de 62,80% para 62,70% (63,04% há 4 semanas), para 2025 de 67,00% para 66,95% (67,00% há 4 semanas), à medida que para 2026 manteve-se em 70,80% (70,50% há 4 semanas). Por sua vez, para 2027 ampliou-se de 74,05% para 74,10% (73,45% há 4 semanas).

### PIB – Mediana das Projeções



Fonte: BCB Focus | Anbima. Elaboração ABBC

### Inflação Implícita

Títulos públicos – NTN-B (% a.a.)



## Internacional

O setor manufatureiro dos EUA continua enfrentando desafios, com a atividade econômica do setor registrando contração pelo 9º mês consecutivo em dezembro. O índice de gerentes de compras (PMI) industrial do ISM variou de 48,4% em nov/24 para 49,3%, permanecendo abaixo da marca de 50%, o que indica contração. Essa desaceleração prolongada pode ser atribuída a uma combinação de fatores, como a desaceleração do consumo global, o aumento dos custos de insumos e alguma instabilidade nas cadeias de suprimento.

Em consonância, o PMI industrial medido pela S&P Global também se manteve no nível que indica contração do setor, ao passar de 49,7 em nov/24 para 49,4 em dezembro. Apesar disso, o resultado superou as expectativas da pesquisa do Wall Street Journal e da leitura preliminar, de 48,3.

Abaixo dos esperados de uma projeção de 222 mil, os pedidos semanais por seguro-desemprego recuaram em -9 mil na semana finda em 28 de dezembro, para 211 mil solicitações. A média móvel de 4 semanas ficou em 223.250, com uma queda de -3,5 mil. Por sua vez, as solicitações contínuas atingiram 1,84 milhão, abaixo da expectativa de 1,89 milhão e do dado revisado anterior de 1,91 milhão para 1,90 milhão.

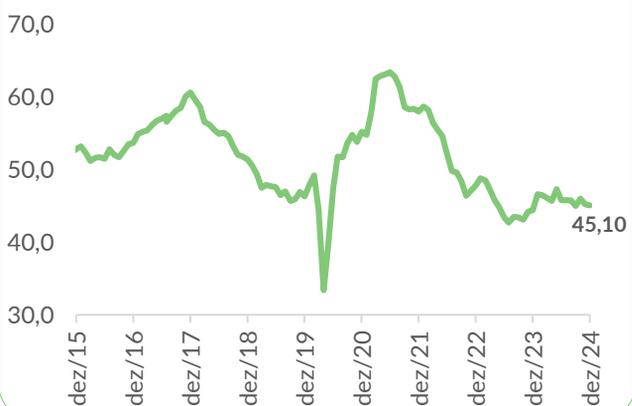
Na Zona do Euro, o PMI industrial diminuiu de 45,2 em nov/24 para 45,1 em dezembro, frustrando a previsão da FactSet de 45,3, indicando que houve contração da atividade no período.

Por sua vez, o PMI industrial da China, elaborado pela S&P Global e Caixin, continuou a se expandir em dezembro, mas em um ritmo mais moderado, indicando que os recentes estímulos do governo ajudam a estabilizar a economia. O indicador recuou para 50,5 em dezembro, após alcançar 51,5 em nov/24, ficando abaixo dos esperados (51,7 pela FactSet). Apesar da queda, se manteve acima de 50 pts. pelo 3º mês consecutivo, o que indica expansão da atividade.

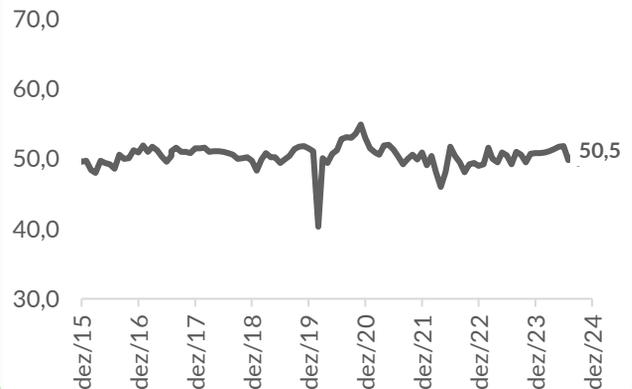
### EUA - PMI Industrial



### Zona do Euro - PMI Industrial



### China - PMI Industrial



Fonte: Bloomberg, I Markit. Elaboração ABBC

## Aversão ao Risco

Em uma semana com a liquidez reduzida nos mercados globais, em função dos fechamentos de final de ano, a semana encerrou com um aumento nos prêmios de risco, apesar da ligeira redução nos retornos das *T-Notes*, embora o mercado não tenha alterado sua projeção para os próximos passos da política monetária nos EUA.

Na sexta (03/01/25), a ferramenta FedWatch, do CME Group, seguia consolidando suas apostas em 89,3% de chance de manutenção da *Fed Funds* no atual patamar entre 4,25% e 4,50% a.a. na próxima reunião em janeiro (88,2% em 30/12 e 62,9% em 06/12). Para a reunião de março apontava 51,8% de probabilidade de manutenção (47,7% em 30/12 e 27,7% em 06/12) e 43,7% de um corte de -0,25 p.p. (46,9% em 30/12 e 50,9% em 06/12).

Nesse cenário, observaram-se quedas nos retornos das *T-Notes* mais curtas na semana, sendo de -0,03 p.p. para 4,28% a.a. na de 2 anos, de -0,04 p.p. para 4,41% a.a. na de 5 e de -0,02 p.p. para 4,60% a.a. na de 10 anos, enquanto o retorno da de 30 anos se manteve em 4,82% a.a..

Ainda na semana, as principais bolsas internacionais acumularam perdas, com retrações de -0,51% na Nasdaq, de -0,48% no S&P 500, de 0,60% no Dow Jones, de -0,39% no DAX 40, de -0,96% no Nikkei 225 e de -5,55% em Xangai. A exceção ficou para a alta de 0,91% no FTSE 100, alavancado pelas ações de mineradoras e petrolíferas.

Manifestando otimismo após as declarações do presidente chinês, abrindo espaço para mais estímulos na economia, verificaram-se elevações nas cotações das *commodities*, com o preço da saca de soja negociada em Chicago subindo 0,10% e o do minério de ferro na bolsa de Qingdao aumentando 0,65%.

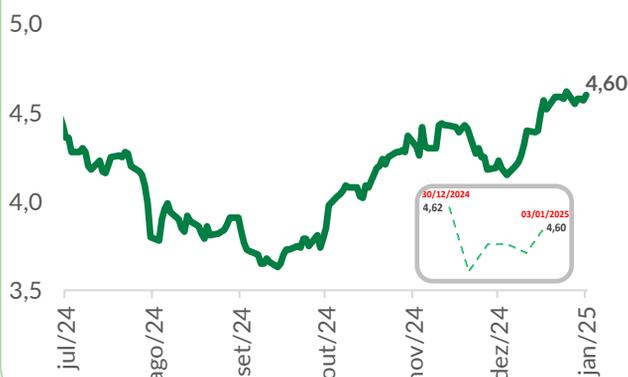
Contando também com o suporte da queda nos estoques nos EUA, a melhora na projeção de demanda e o abrandamento das tensões geopolíticas, a cotação do barril de petróleo tipo Brent alcançou US\$ 76,51, o que representou uma elevação de 3,15% na semana. Entretanto, no acumulado de 2024 o preço do óleo registrou uma contração de -3,1%.

Apesar de um ligeiro recuo no prêmio de risco dos ativos locais, os mesmos ainda se encontram em patamares elevados, refletindo os temores com a dinâmica fiscal. Se por um lado, o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, caiu -8,98 bps. na semana para 202,20 bps., por outro lado, o Ibovespa manteve sua trajetória de queda, recuando -1,44%, voltando ao nível dos 118 mil pts., puxado pelo pior desempenho das ações mais sensíveis à política monetária interna.

### Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts	Variação		
	03/01/2025	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	118.533	-1,44%	-6,03%	-9,67%
Nasdaq	19.622	-0,51%	0,72%	35,23%
S&P	5.942	-0,48%	-1,78%	26,74%
Dow Jones	42.732	-0,60%	-4,41%	14,13%
FTSE 100	8.224	0,91%	-1,62%	6,49%
DAX 40	19.906	-0,39%	-0,55%	19,79%
Nikkei 225	39.895	-0,96%	1,65%	19,85%
Xangai	3.211	-5,55%	-4,95%	8,70%

### T-Note de 10 anos Rendimento em % a.a.



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

## Câmbio

Mesmo com a queda nos retornos das *T-Notes*, o dólar manteve sua trajetória de fortalecimento nos mercados globais, com a perspectiva de uma política econômica mais protecionista por parte do novo governo norte-americano.

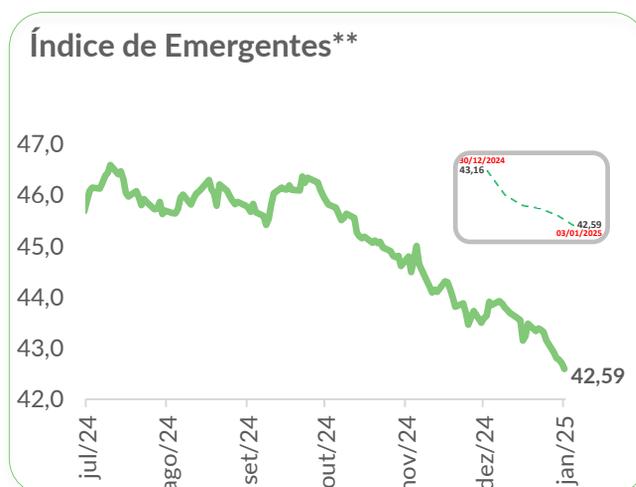
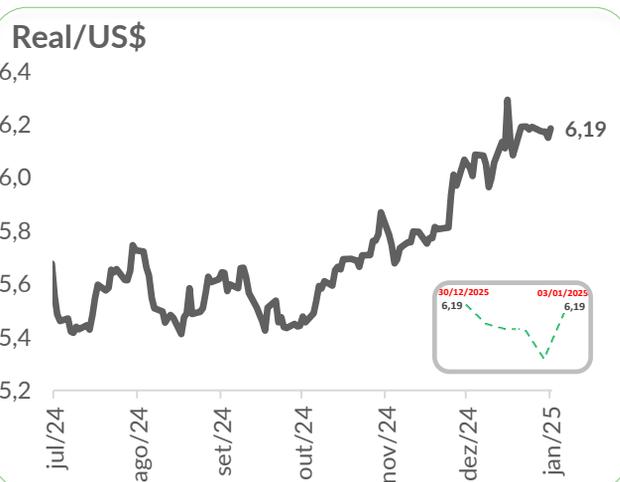
Na semana, o *Dollar Index*, que mede o desempenho da divisa dos EUA frente às de países desenvolvidos, subiu 0,88%, refletindo as depreciações de 1,25% na libra esterlina e de 1,14% no euro, além da apreciação de 0,39% no iene japonês.

Em consonância, o índice que mede a variação de uma cesta de moedas de países emergentes em relação ao dólar recuou -1,31% na semana, com destaques para as depreciações de 1,50% no peso mexicano, de 0,34% no peso argentino, de 0,28% na rúpia indiana e de 0,11% no rand sul-africano, além da apreciação de 1,38% no peso colombiano.

Na contramão da média de seus pares emergentes, o real encerrou a semana se apreciando em 0,11%, com o dólar cotado a R\$ 6,19, após alcançar R\$ 6,15 no dia 02/01/25, devolvendo parte do prêmio de risco, embora ainda se mantenha elevado.

O BC atuou mais uma vez no mercado à vista na semana, com a venda de US\$ 1,82 bilhão no dia 30/12/24, visando manter a liquidez em meio à forte saída de moeda ao final de ano. Ainda, manteve a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 03/02/25.

Por fim, o fluxo cambial entre os dias 23 e 27/12 registrou a saída líquida de US\$ -5,89 bilhões, fruto da entrada de US\$ 1,95 bilhão na conta comercial e da saída de US\$ -7,84 bilhões na financeira.



Fonte: Bloomberg/JP Morgan/BCB. Elaboração ABBC

\*Cesta do *Dollar Index*:

Euro; Yen; Libra Esterlina; Dólar Canadense; Coroa Sueca; e Franco Suíço.

\*\*Cesta de Moedas de países emergentes:

Lira turca, Rublo russo, Rand sul-africano, Florim húngaro, Real, Peso mexicano, Peso chileno, Reminbi chinês, Rúpia indiana e Dólar de Singapura.

## Taxa de Juros

Devolvendo parte do prêmio de risco, embora se mantenha ainda em patamar elevado, a Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ) registrou queda em todos os vértices.

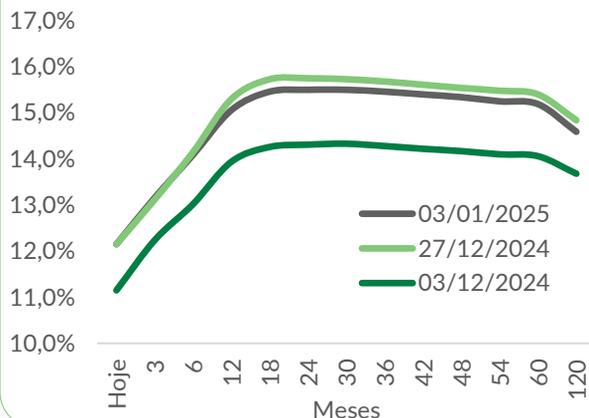
Frente ao fechamento da semana anterior, a taxa de 6 meses saiu de 14,15% a.a. para 14,09%, a de 1 ano caiu de 15,30% a.a. para 15,06%, a de 2 anos de 15,75% a.a. para 15,50%, a de 3 de 15,68% a.a. para 15,46%, a de 4 de 15,54% a.a. para 15,34%, a de 5 de 15,40% a.a. para 15,19% e a de 10 anos saiu de 14,84% a.a. para 14,59%.

Conjuntamente à elevação da inflação esperada para os próximos 12 meses de 0,02 p.p. na semana para 4,96%, a taxa real de juros *ex-ante* recuou -0,14 p.p. para 9,63% a.a., seguindo em patamar restritivo comparado à taxa neutra de 5,0% a.a. estimada pelo BC.

Para a reunião de janeiro, segundo o mercado de opções do Copom, da B3, no dia 03/01/25, a aposta majoritária seguia por um aumento de 1,00 p.p. na taxa Selic, com 75,5% de probabilidade (70,0% no dia 27/12/24), com 8,1% de um aumento de 1,25 p.p. (8,5% no dia 27/12/24) e 9,5% de uma elevação de 1,50 p.p. (10,0% no dia 27/12/24).

Por fim, a medida de inclinação da curva de juros, medida pelo *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, na B3, caiu -0,01 p.p. na semana para -0,47 p.p.. Por sua vez, o diferencial das taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima, subiu 0,28 p.p. para -0,54 p.p..

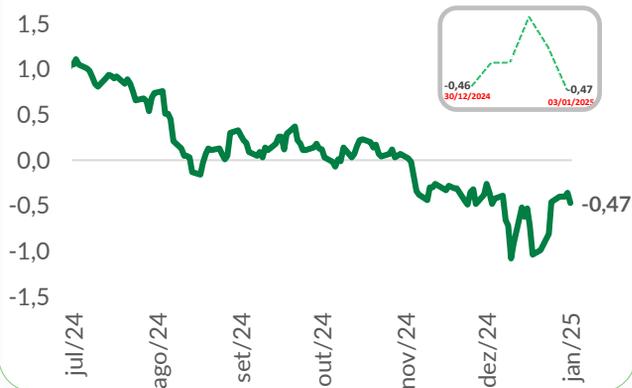
### Estrutura a Termo da Taxa de Juros (% a.a.)



### Taxa Real de Juros *ex-ante* (% a.a.)



### Spread da Taxa de Juros Na B3 - em p.p.



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

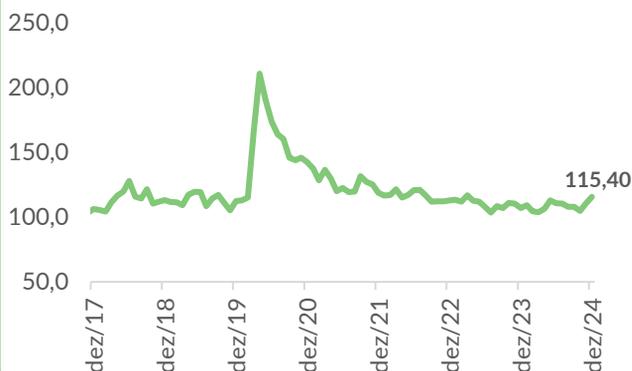
## Indicador de Incerteza da Economia – Dez/24

O Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br), medido pela FGV, avançou 5,0 pts. na margem em dezembro, para 115,4 pts., o maior nível desde mar/23 (116,7 pts.). Dessa forma, o indicador permanece na faixa desfavorável, acima de 110 pts. pelo 2º mês consecutivo. Essa dinâmica reflete as incertezas relacionadas às contas públicas, e em menor grau, o quadro externo decorrente das possíveis alterações nas direções das políticas nos EUA. Tais fatores devem ajudar a manter o IIE-Br em patamar desconfortável nos próximos meses.

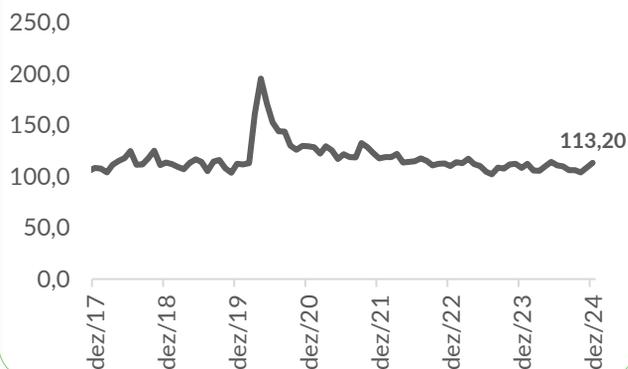
Em dezembro, o componente de Mídia, baseado na frequência de notícias com menção à incerteza nas mídias impressa e online, subiu 4,7 pts. em dezembro, para 113,2 pts. no maior nível desde mai/24 (114,2 pts.), contribuindo positivamente com +4,1 pts. para a alta do índice agregado.

Por sua vez, o componente de Expectativas, que mede a dispersão nas previsões de especialistas para variáveis macroeconômicas, aumentou 3,9 pts. no mês, para 117,7 pts., no maior nível desde dez/22 (117,9 pts.), contribuindo de forma positiva com 0,9 pt. no indicador agregado.

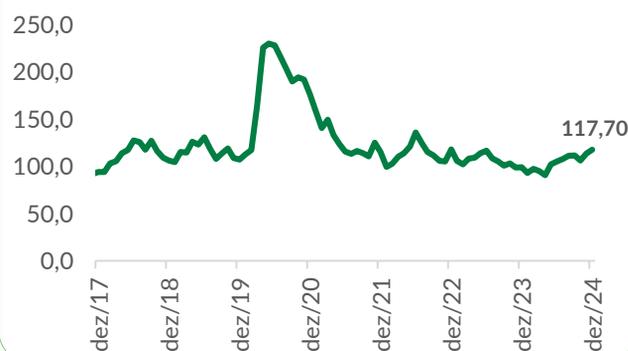
### Evolução Mensal (em pts.)



### Componente de Mídia Evolução mensal (em pts.)



### Componente de Expectativas Evolução mensal (em pts.)



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

## Indicador de Confiança Empresarial – Dez/24

Indicando uma perda de fôlego no fechamento do ano, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) do FGV IBRE registrou, em dezembro, uma retração de -0,1 pt., atingindo 97,3 pts.. O resultado reflete a combinação de uma melhora dos indicadores sobre o momento presente, em meio à sinalização de demanda aquecida, retratando o ritmo favorável da economia brasileira, com a piora nas expectativas, sugerindo que o ano de 2025 será mais desafiador. Contribuem para esse cenário, o ambiente macroeconômico de aumento dos juros, câmbio mais depreciado e as incertezas sobre a sustentabilidade fiscal.

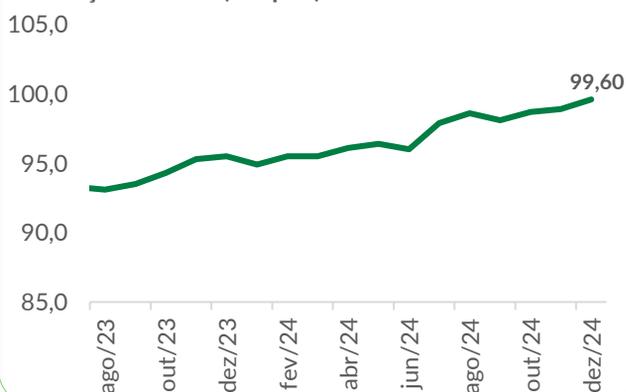
Em dezembro, o Índice de Situação Atual avançou 0,7 pt., para 99,6 pts., atingindo o maior nível desde dez/13 (100,2 pts.), com o avanço tanto no indicador que mede a percepção sobre a situação atual dos negócios (+0,5 pt. para 99,0 pts.), quanto o que avalia a demanda corrente (+0,9 pt. para 100,1 pts.).

Por sua vez, o componente de Expectativas, em um movimento oposto, recuou -1,0 pt., para 95,0 pts., impactado, sobretudo, pela queda no indicador que mede as expectativas com a evolução dos negócios 6 meses à frente (-2,1 pts. para 94,9 pts.). Por outro lado, o subindicador referente às expectativas para a demanda subiu 0,1 pts. para 95,2 pts..

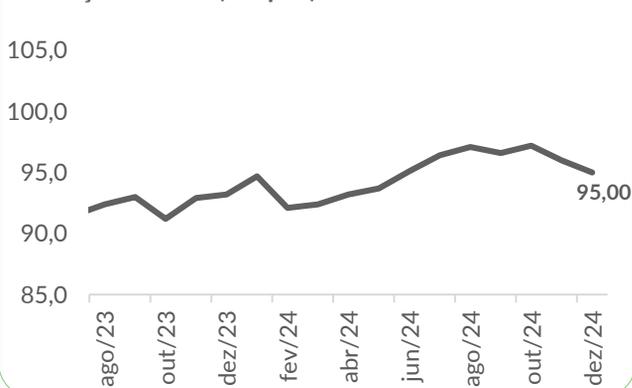
### Indicador Mensal (em pts.)



### Índice de Situação Atual Evolução mensal (em pts.)



### Índice de Expectativas Evolução mensal (em pts.)



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

## Projeções Macroeconômicas - ABBC

Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Atividade, Inflação e Juros</b>										
PIB Real (% a/a)	-3,28	1,32	1,78	1,2	-3,9	4,6	2,9	2,9	3,5	2,0
Crédito (% a/a)	-3,50	-0,40	5,10	6,4	15,6	16,5	14,0	7,9	10,5	9,1
Desocupação (% fim de período)	12,20	11,90	11,70	11,1	14,2	11,1	7,9	7,4	6,4	7,4
IPCA (% a/a, fim de período)	6,29	2,95	3,75	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,9	4,4
IGP-M (% a/a, fim de período)	7,17	-0,52	7,54	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,4	4,5
Taxa Selic (% fim de período)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,0
<b>Setor Externo e Câmbio</b>										
Balança Comercial - (US\$ bi)	40,2	56,0	46,6	35,2	50,4	61,4	61,8	98,6	75,0	75,0
Conta Corrente (US\$ bi)	-24,5	-22,0	-51,5	-65,0	-24,5	-28,1	-56,0	-28,6	-50,0	-48,6
Investimento Direto no País (US\$ bi)	74,3	68,9	78,2	69,2	37,8	53,3	90,6	61,9	70,5	70,0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	3,3	3,3	3,9	4,0	5,2	5,7	5,3	4,8	6,18	5,9
<b>Fiscal</b>										
Resultado Primário (% PIB)	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	1,3	-2,3	-0,5	-0,7
Resultado Nominal (% PIB)	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-4,7	-8,9	-7,8	-8,1
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	46,1	51,4	52,8	54,7	62,5	57,2	57,5	60,0	63,0	67,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	80,3	73,4	74,3	78,0	80,0



## Diretoria de Economia, Regulação e Produtos



[abbc.org.br](http://abbc.org.br)  
[assessoriaeconomica@abbc.org.br](mailto:assessoriaeconomica@abbc.org.br)



Av. Paulista, 1842 -15º andar -Conj. 156  
Edifício Cetenco Plaza -Torre Norte -  
Cerqueira César São Paulo -SP



Tel: (55) 11 3288-1688